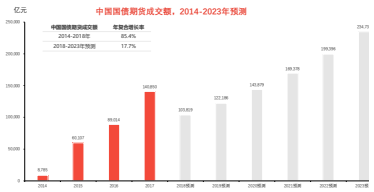
lax889889.com 299520.xyz

头豹 LeadLeo
400-072-5588

2019 年
中国国债期货行业概览

行业走势图



金融研究团队

蔡宇宁 分析师
邮箱：cs@leadleo.com

相关热点报告

- 金融系列概览——2019 年中国投资型黄金行业概览
- 金融系列概览——2019 年中国公募母基金行业概览
- 金融系列概览——2019 年中国股指期货行业概览

报告摘要

国债期货是以国家债券为交易合约标的设计的金融衍生品，是利率期货的主要品种之一，与国债现货交易相对。自 2013 年重启运行以来，中国国债期货市场顺利起步发展，整体运行平稳，现已成为中国金融衍生品市场的重要组成部分，年成交额在 2018 年达到 10.4 万亿元，形成了 2 年期、5 年期、10 年期的国债期货产品体系。

热点一：国债期货市场发展需求明确

国家债券（以下简称“国债”）作为国家货币政策传导的重要载体，以及资产管理常用的证券品种，在中国证券市场中的地位日益提高。截至 2018 年底，中国国债余额规模超过 14.9 万亿元。国债期货作为基于国债设计的金融衍生品，具备利率风险管理、价格发现等重要功能，中国对发展国债期货市场存在明确需求。

热点二：银行理财资金将进入国债期货市场

随着市场运行经验的积累、制度及行政监管体系的日益完善、做市商机制等流动性优化措施的推出，中国国债期货市场已经具备了引入银行资金尤其是银行理财资金的条件。在商业银行理财子公司已受批准设立的背景下，业内专家认为国债期货市场将对银行理财资金开放。

热点三：期货公司自营业务受限

根据中国国务院在 2017 年 3 月发布的最新版《期货交易管理条例》，期货公司不得从事或者变相从事期货自营业务，否则将面临警告、没收违法所得、罚款等处罚，情节严重的，将被责令停业整顿或吊销期货业务许可证。对期货自营业务的限制，不利于期货公司综合运用国债现货、国债期货进行投资创收及风险管理，对中国国债期货市场造成了一定的限制。

liaohan.net nblax520.com

VISIT…

lax889889.com 299520.xyz

目录

1 方法论 5
1.1 研究方法 5
1.2 名词解释 6
2 中国国债期货行业市场综述 9
2.1 中国国债期货行业定义及分类 9
2.2 中国国债期货行业发展历程 10
2.3 中国国债期货行业市场现状 12
2.4 中国国债期货行业产业链 14
2.4.1 上游分析 14
2.4.2 中游分析 15
2.4.3 下游分析 16
2.5 中国国债期货行业市场规模 17
3 中国国债期货行业驱动与制约因素 18
3.1 驱动因素 18
3.1.1 发展国债期货市场需求明确 18
3.1.2 投资者教育的推广 19
3.1.3 信息基础设施的优化 20
3.2 制约因素 20
3.2.1 自营业务限制 20
3.2.2 机构准入限制 21
3.2.3 异常交易频现 22

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

4 中国国债期货行业政策及监管分析 22

5 中国国债期货行业市场趋势 25

5.1 发展做市商机制 25

5.2 期货公司业务多元化 25

5.3 引入银行理财资金 26

6 中国国债期货行业竞争格局分析 27

6.1 中国国债期货行业竞争格局概述 27

6.2 中国国债期货行业典型企业分析 28

6.2.1 国泰君安期货有限公司 28

6.2.2 上海东证期货有限公司 30

6.2.3 永安期货股份有限公司 33

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

图表目录

图 2-1 中国国债期货分类.....9

图 2-2 中国国债期货行业发展历程.....10

图 2-3 中国国债期货市场成交额分布，2019 年 1-6 月.....13

图 2-4 中国国债期货行业产业链.....14

图 2-5 中国国债期货成交额，2014-2023 年预测.....17

图 6-1 中国国债期货行业竞争格局.....27

图 6-2 国君期货主营业务.....29

图 6-3 永安期货主营业务.....33

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

1 方法论

1.1 研究方法

头豹研究院布局中国市场，深入研究 10 大行业，54 个垂直行业的市场变化，已经积累了近 50 万行业研究样本，完成近 10,000 多个独立的研究咨询项目。

- ✓ 研究院依托中国活跃的经济环境，从金融衍生品、国家债券、宏观经济等领域着手，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。

- ✓ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。

- ✓ 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。

- ✓ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。

- ✓ 头豹研究院本次研究于 2019 年 8 月完成。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

1.2 名词解释

- **金融衍生品**：一种金融合约，其价值取决于合约标的物（资产、利率、指数等）的表现。常见的金融衍生品有期货、期权、远期合约、掉期合约等。
- **国家债券**：以国家信用为基础，由国家中央政府向投资者发行的债务凭证。
- **利率期货：**以利率及利率相关金融商品（带利息债务凭证，也称债券）作为合约标的物的期货合约。
- **中短期国债：**按照发行期限的不同，中国国债可分为短期国债（1 年以内）、中期国债（1 年及以上、10 年以下）及长期国债（10 年及以上）。中短期国债包含短期国债及中期国债。
- **交割：**期货交易中，期货合约到期时，买卖双方依据合约规定相互交付货物（或有价证券）及货款，以了结该笔期货交易的行为。
- **可交割国债：**根据交易所规定，可用于国债期货合约到期时交割的，满足一定要求的一系列国债。
- **记账式国债：**以电子记账形式发行及交易，可上市和流通转让的国债品种，与不可流通的储蓄国债相对。
- **附息国债：**票面上有规定利息并按半年或一年支付利息，到期偿还本金并支付最后一期利息的国债品种，与仅在到期时支付本息的贴现国债相对。
- **最低交易保证金：**国债期货投资者均需设立保证金账户并交纳交易保证金，如在结算后投资者的保证金账户余额低于交易所规定的最低交易保证金额，且在规定时间内没有补足，那么投资者的持仓可能在下一交易日被强行平仓。
- **当日结算价：**中国国债期货的当日结算价等于合约最后一小时成交价格按成交量加权的平均价，如该合约最后一小时无成交，以前一小时的加权平均价作为当日结算价，以此

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

类推。合约当日最后一笔成交距开盘时间不足一小时的，则取全天成交量的加权平均价作为当日结算价。

- **开仓**：也称建仓，投资者新买入或新卖出一定数量的期货合约。
- **平仓**：期货交易术语，与开仓相对，指期货投资者买入或者卖出与其持有的期货合约的品种、数量及交割时间相同但交易方向相反的期货合约，了结该笔期货交易的行为。
- **市场流动性**：资产在市场中出售并转换为现金的便利程度。
- **主力合约**：同一类国债期货产品中通常有一个以上的合约同时在市场中交易，其中成交量及持仓量最多的被称为主力合约。
- **分类监管评级**：根据中国证监会发布的《期货公司分类监管规定》，中国期货公司都需要依据市场竞争力、风险管理能力等计分方法进行评价计分，并依据计分结果分为 5 类 11 个级别，由高到低依次为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 级。
- **国债余额**：发行后仍未到期进行偿付的国家债券对应的市值。
- **市场利率**：在中央银行公布的存贷款基准利率及其他货币政策影响下，由银行间市场、货币市场、债券市场、利率衍生品市场等资金市场中所有的资金交易共同形成的利率。
- **“十三五”**：“中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要”。自 1953 年起，中国以五年为单位制订国家的中短期规划，第一个五年规划简称为“一五”。“十三五”对应的年份为 2016 年至 2020 年。
- **清算**：银行业务术语，包括清分和结算两个过程。清分，指依据交易类型、交易机构等标准，对交易数据进行分类汇总，并计算结算金额；结算，指对已分类汇总的交易数据进行净额计算，提交并完成收款人和付款人账户之间的资金划拨。
- **风险对冲**：运用一定数量的资金，通过投资金融衍生品等相关产品，将所持有资产带有

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

的部分风险进行消除的投资策略。

- **杠杆率：**负债与净资产的比率。例如，净资产为 1 万元现金，借入 1 万元现金，则杠杆率为 100%。
- **特殊结算成员：**参与国家债券中央结算的非商业性组织。中国国债特殊结算会员包括中国财政部、人民银行、政策性银行、交易所、中央国债登记结算有限公司等机构。
- **收益率曲线：**债券术语，描述债券收益率与债券期限关系的曲线。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

2 中国国债期货行业市场综述

2.1 国债期货定义及分类

国债期货是以国家债券为交易合约标的设计的金融衍生品，是利率期货的主要品种之一，指国债买卖双方，在约定好的未来特定时间和有组织的交易场所，按预先确定的价格及数量进行券款交割的国债交易方式，与国债现货交易相对。

中国国债期货基于中国国家政府债券设计，在中国金融期货交易所上市交易，目前已推出 2 年期国债期货、5 年期国债期货、10 年期国债期货三类产品（见**图 2-1**）。

图 2-1 中国国债期货分类

合约类别	合约标的	可交割国债	保证金率
2年期国债期货	面值200万元人民币、票面利率为3%的中短期国债	发行期限不高于5年，期货合约到期月份首日剩余期限为1.5至2.25年的记账式附息国债	最低为合约价值的0.5%
5年期国债期货	面值100万元人民币、票面利率为3%的中期国债	发行期限不高于7年，期货合约到期月份首日剩余期限为4至5.25年的记账式附息国债	最低为合约价值的1%
10年期国债期货	面值100万元人民币、票面利率为3%的长期国债	发行期限不高于10年，期货合约到期月份首日剩余期限不低于6.5年的记账式附息国债	最低为合约价值的2%

来源：头豹研究院编辑整理

（1）2 年期国债期货

①合约标的：面值 200 万元人民币、票面利率为 3%的中短期国债；

②可交割国债：发行期限不高于 5 年，期货合约到期月份首日剩余期限为 1.5 至 2.25 年的记账式附息国债；

③保证金率：2 年期国债期货的最低交易保证金为合约价值的 0.5%。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

（2）5 年期国债期货

①合约标的：面值 100 万元人民币、票面利率为 3%的中期国债。

②可交割国债：发行期限不高于 7 年，期货合约到期月份首日剩余期限为 4 至 5.25 年的记账式附息国债。

③保证金率：5 年期国债期货的最低交易保证金为合约价值的 1%。

（3）10 年期国债期货

①合约标的：面值 100 万元人民币、票面利率为 3%的长期国债。

②可交割国债：发行期限不高于 10 年，期货合约到期月份首日剩余期限不低于 6.5 年的记账式附息国债。

③保证金率：10 年期国债期货的最低交易保证金为合约价值的 2%。

2.2 中国国债期货行业发展历程

自 1992 年上海证券交易所（以下简称“上交所”）首次推出国债期货交易以来，中国国债期货行业经历了试点运行期、重启发展期两个阶段。在两阶段之间的时期，国债期货市场处于暂停整改的状态，并未开放（见**图 2-2**）：

图 2-2 中国国债期货行业发展历程

来源：头豹研究院编辑整理

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

（1）试点运行期（1992-1995 年）

1992 年 12 月，上交所面向机构投资者试点运行国债期货交易，推出了 12 个品种的国债期货合约，第一批共 20 家会员机构获准参加交易。在国债期货市场开放初期，由于投资者数量较少且操作经验不足，投资者的市场参与积极性不高。在 1992 年 12 月至 1993 年 10 月近一年的交易时间里，中国国债期货市场的总成交额仅为 5,000 万元。

1993 年 10 月，在积累了一定的运营经验后，为盘活市场积极性，上交所针对国债期货合约、交易机制进行修订，随后正式面向个人投资者开放国债期货交易。1993 年 12 月，北京商品交易所推出 4 个品种的国债期货合约，成为中国第一家开展国债期货交易的商品期货交易所。随后，以武汉证券交易中心为代表的十几家交易所相继开办国债期货业务，国债期货交易在中国各地的交易所迅速推广。

1994 年下半年起，中国国债期货交易趋于活跃，市场交易额逐月增加。1994 年中国国债期货总成交额达到 2.8 万亿元，日成交额最高达到 400 亿元以上，远高于国债现货市场成交额。

1995 年，在国债期货市场活跃度进一步提高的背景下，市场风险不断累积，出现了一系列重大违规事件。1995 年 2 月，为了规避巨额潜在亏损，上海万国证券公司在缺少相应保证金的情况下，违规大量透支交易，引发市场混乱，后称“国债 327 事件”；同月，中国证监会、财政部等部门发布了《国债期货交易管理暂行办法》、《关于加强国债期货风险控制的紧急通知》，就交易保证金比例、持仓量限额管理等问题作出了规定，对国债期货市场进行整顿。1995 年 5 月 11 日，上交所国债期货交易市场再次发生恶性违规事件，以辽宁国发（集团）股份有限公司为代表的投资机构通过透支交易等违规方式交易大量订单，造成相关合约交易行情大幅波动；5 月 17 日，中国证监会发布《暂停国债期货交易试点的紧急通知》，宣布暂停国债期货交易，并要求各交易场所组织会员协议平仓；5 月 31 日，中国 14

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

个国债期货交易场所平仓完毕，中国国债期货市场的试点运行至此告一段落。

（2）重启发展期（2012 年至今）

2012 年 2 月，中国金融期货交易所（以下简称“中金所”）启动国债期货无现金仿真交易，对合约参数、交易规则、风控管理等环节进行联网测试，中国国债期货重新启动进入倒计时阶段。

2013 年 9 月，中国国债期货交易正式重启，经过重新设计的国债期货合约在中金所挂牌上市。首批上市交易的国债期货合约为 5 年期国债期货，可交割国债包括期货合约到期月份首日剩余期限为 4~7 年的记账式附息国债。5 年期国债期货可交割国债的存量及日成交量大、市场流动性强、具有良好的现货基础，因此在国债期货交易重启后率先推出。在重启上市初期，5 年期国债期货的交易情况并不活跃，主力合约日均成交额不超过 20 亿元。自 2014 年 10 月起，5 年期国债期货的交易情况有所改善，主力合约日均成交额达到 100 亿元。

2015 年 3 月，在合约设计上沿袭 5 年期国债期货的 10 年期国债期货合约在中金所上市交易，中国国债期货产品体系逐渐完善。2016 年 1 月，10 年期国债期货月交易额首次超越 5 年期国债期货，达到 5,516 亿元，此后在市场规模上一直保持优势。

2018 年 8 月，2 年期国债期货合约在中金所上市交易，中国国债期货市场形成了 2 年期、5 年期、10 年期国债期货的产品体系，对中短期、中期、中长期的国债现货产品实现了覆盖。

2.3 中国国债期货行业市场现状

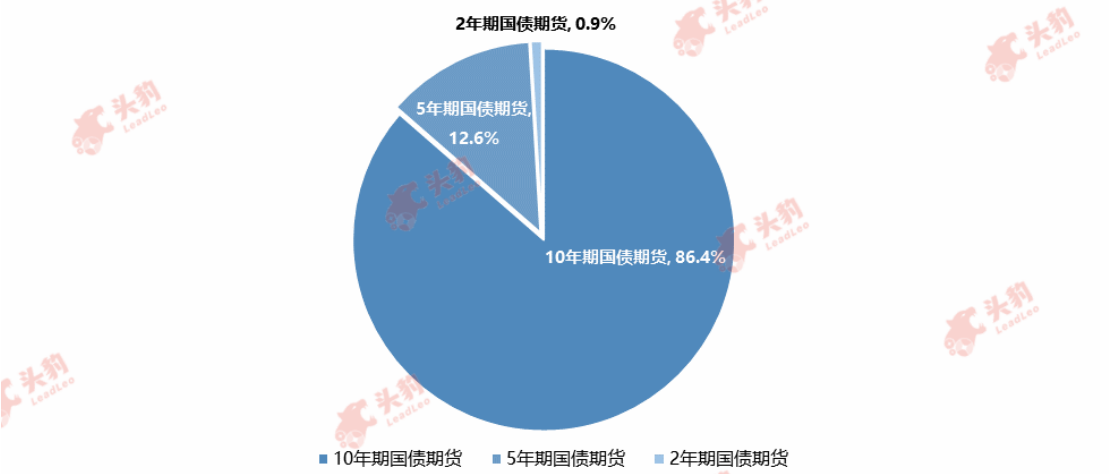
自 2013 年重启运行以来，中国国债期货市场顺利起步发展，整体运行平稳，现已成为中国金融衍生品市场的重要组成部分，成交额在 2019 上半年年达到 5.3 万亿元，现有 2 年

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

期、5 年期、10 年期国债期货三个细分市场（见图 2-3）。

图 2-3 中国国债期货市场成交额分布，2019 年 1-6 月



来源：头豹研究院编辑整理

（1）2 年期国债期货

2 年期国债期货合约于 2018 年 8 月在中金所正式上市交易，是中国国债期货市场中推出年限最短的产品。2019 年 1 月至 6 月，2 年期国债期货的累计成交额为 503.6 亿元，在中国国债期货市场中占比仅为 0.9%，是目前中国国债期货市场中交易金额最小的品种。

值得注意的是，在中金所于 2019 年 5 月正式引入做市商机制后，2 年期国债期货合约的成交额迅速放大，由 2019 年 4 月的 24.7 亿元增长至 2019 年 6 月的 183.8 亿元，月复合增长率达到 172.8%。尽管在成交额等市场规模指标上与 5 年期国债期货合约及 10 年期国债期货合约差距仍然较大，但与做市交易启动前相比，2 年期国债期货的市场流动性已经出现明显改善。

（2）5 年期国债期货

5 年期国债期货作为中国国债期货市场重启后推出的第一个产品，是中国国债期货投资者最熟悉的产品。2019 年 1 月至 6 月，5 年期国债期货的累计成交额为 6,755.0 亿元，在中国国债期货市场中占比为 12.6%。

由于市场流动性相对充足，做市商机制的推出并未对 5 年期国债期货成交额产生明显

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

的提升效应。

（3）10 年期国债期货

10 年期国债期货于 2016 年 1 月首次在交易额上超越 5 年期国债期货，此后持续保持着成交额第一的地位。2019 年 1 月至 6 月，10 年期国债期货的累计成交额为 46,153.9 亿元，在中国国债期货市场中占比达到 86.4%，规模优势明显。

2.4 中国国债期货行业产业链

中国国债期货行业产业链上游环节参与主体为国债期货交易所，中游环节的市场参与者为国债期货经纪商，下游环节涉及国债期货投资者（见**图 2-4**）：

图 2-4 中国国债期货行业产业链

来源：头豹研究院编辑整理

2.4.1 上游分析

期货交易所为中国国债期货交易提供基础设施，是中国国债期货行业产业链上游环节的参与主体。现阶段，在中国仅有中金所一家期货交易所获得授权开展国债期货交易业务。

在中国国债期货试点运营时期，全国最多有 14 家交易所同时运营国债期货交易业务，而在美国等证券市场相对发达的国家，同类型交易所的数量通常在 1~3 家。在缺乏统一的法规及行政监管约束下，各交易所在国债期货合约设计及交易规则方面存在较大差异，导致

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

中国国债期货市场分割严重，为违规操作及市场混乱的出现留存空间。

2006 年 9 月，经国务院同意、中国证监会批准，中金所正式成立，专门从事金融衍生品交易与结算。目前，中国所有的国债期货产品均由中金所组织安排上市交易、结算和交割。参与国债期货交易的期货经纪商均需向中金所缴纳国债期货交易手续费、交割手续费、变更手续费、过户费、转托管费等常规服务费用，在出现违反国债期货合约条款的行为时缴纳惩罚性违约金。

虽然由中金所单个交易所开展国债期货交易业务容易导致竞争激励的不足，但通过这种安排，在合约设计尤其是保证金相关规定方面实现了统一管理，改变了中国国债期货试点运营时期管理混乱的局面。未来，随着运营及管理经验的不断积累，中国国债期货业务有望向其他交易所开放，令产业链上游的竞争水平提升，为中游环节国债期货经纪商提供更多的交易平台选择。

2.4.2 中游分析

中国国债期货行业产业链中游环节的市场参与者为国债期货经纪商，具体包括拥有金融期货经纪业务资格的期货经纪公司及期货公司。

（1）期货经纪公司

期货经纪公司是专门从事国债期货经纪业务的公司，包括商品期货经纪业务、金融期货经纪业务两类经纪业务。期货经纪公司以自己的名义为投资者代理国债期货交易，即在受到投资者委托的前提下，根据投资者的指令买卖国债期货合约并办理结算、交割等相关手续。

期货经纪公司的经营业务及收入来源单一，仅通过期货经纪业务向客户收取手续费，同质化竞争现象严重，在产业链中处于弱势议价地位。

（2）期货公司

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

与期货经纪公司不同，期货公司除期货经纪业务资格外，还具备期货投资咨询、资产管理等业务资格。期货公司业务多样，盈利方式多元，议价能力普遍高于期货经纪公司。

期货投资咨询业务指期货公司通过直接或间接的形式，为客户提供期货市场相关信息，并提供交易咨询服务，具体包括是否进行期货投资、如何进行期货交易、如何管理投资资金等方面的咨询建议。通过安排专业人员从事信息收集、市场行情分析等工作，期货公司能帮助投资经验较少的国债期货投资者提高交易决策的准确性及效率，为客户提供与纯期货经纪业务相比附加值更高的服务。

资产管理业务指期货公司接受客户委托，根据相关法规及合同约定，运用客户委托资产进行投资并收取一定的费用或报酬。根据中国期货业协会在 2014 年 12 月发布的《期货公司资产管理业务管理规则（试行）》(以下简称“《期货资管规则》”)，期货公司或子公司开展资产管理业务，在申请登记时期货公司净资本不应低于人民币 1 亿元，且最近一次分类监管评级不低于 C 类 C 级。由于资产管理业务并非对所有的期货公司开放，具有资产管理业务资格的期货公司对产业链下游客户具有更强的议价能力。

2.4.3 下游分析

中国国债期货行业产业链下游环节涉及国债期货投资者，包括个人投资者及机构投资者。

（1）个人投资者

根据中金所于 2017 年 6 月发布的修订版《金融期货投资者适当性制度实施办法》，申请参与国债期货交易的个人投资者需保证在申请开户前连续 5 个交易日保证金账户可用资金余额不低于人民币 50 万元，同时还需通过金融期货基础知识测试及交易经验要求。

根据《期货资管规则》，使用期货公司资产管理服务的客户应当具备较强的资金实力与风险承受能力，单一客户的起始委托资产不得低于 100 万元人民币。与直接参与国债期货

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

交易的个人投资者相比，通过期货公司资产管理服务参与国债期货市场的个人投资者资金实力强，且接受期货公司的深度服务，对中游环节的议价能力更强。

（2）机构投资者

中国国债期货机构投资者包括基金公司、证券公司、资产管理公司、投资管理公司等金融机构。

截至 2018 年年末，中国已有 68 家基金公司、75 家证券公司参与国债期货市场。2010 年至 2018 年，中国金融期货市场机构投资者开户数由 68 户增加至 4 万户，对国债期货的持仓占比在 2018 年末达到 81%，是中国国债期货市场中的主要投资者，议价地位强势。

2.5 中国国债期货市场规模

自 2013 年国债期货市场在中国重启以来，随着中国国债期货产品体系逐渐完善、国债期货市场的平稳运行以及投资者对国债期货交易经验的累积，愿意参与国债期货交易的投资者数量增加，国债期货市场规模整体呈现扩大趋势。

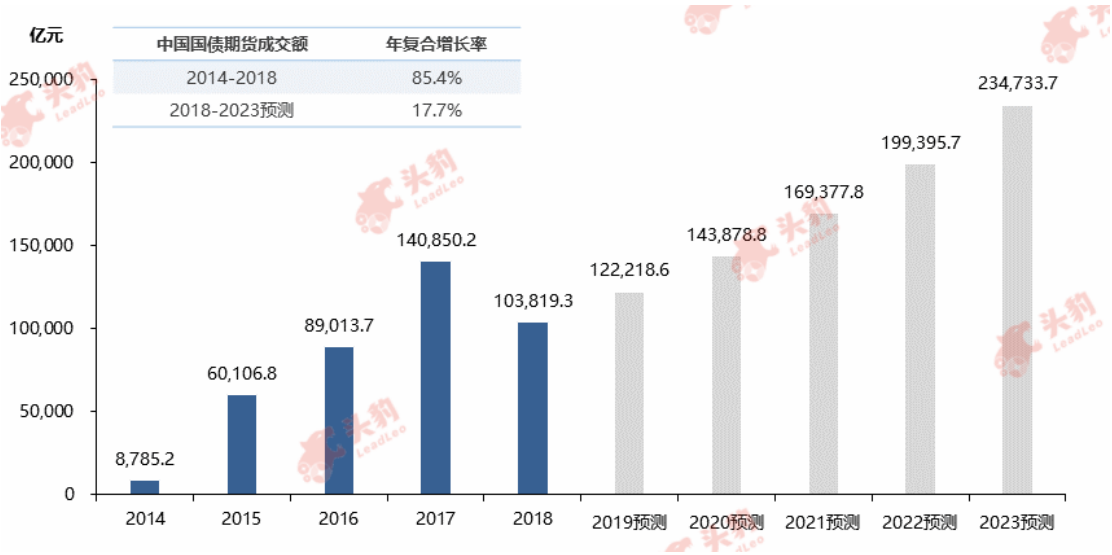
由 2014 年至 2017 年，中国国债期货年成交额由 8,785.2 亿元上升到 140,850.2 亿元，年复合增长率达到 152.2%。2018 年，受到以《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》为代表的以降低金融市场杠杆率为目标的政策影响，来自银行等机构投资者的部分资金流出国债期货市场，中国国债期货当年成交额回落至 103,819.3 亿元。

2018 年 12 月，中国银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法》，正式批准商业银行设立理财子公司。在商业银行理财子公司已受批准设立的背景下，业内专家认为国债期货市场将对银行理财资金开放。未来五年，随着银行理财产品中的万亿级资金通过银行理财子公司的形式进入国债期货市场，中国国债期货市场有望保持 17.7%的年复合增长率，在 2023 年达到 234,733.7 亿元的规模（见**图 2-5**）。

图 2-5 中国国债期货成交额，2014-2023 年预测

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz



来源：头豹研究院编辑整理

3 中国国债期货行业驱动与制约因素

3.1 驱动因素

3.1.1 发展国债期货市场需求明确

国家债券（以下简称“国债”）作为国家货币政策传导的重要载体，以及资产管理常用的证券品种，在中国证券市场中的地位日益提高。截至 2018 年底，中国国债余额规模超过 14.9 万亿元。**国债期货作为基于国债设计的金融衍生品，具备利率风险管理、价格发现等重要功能，中国对发展国债期货市场存在明确需求。**

（1） 利率风险管理功能

国债期货是至今为止效果最显著、全球使用最广泛的针对国债持仓的利率风险管理工具。

按照 2018 年底中国国债余额 14.9 万亿元的规模计算，市场利率每上升 1 个百分点，中国国债市值将损失超过 6,300 亿元。在未来利率存在不确定性的风险下，国债持有者拥有利率风险管理需求。根据期货的交易原理，参与国债期货交易可提前锁定所持有国债未来的

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

交易价格，能够满足各类国债持有机构的避险需求。

（2）价格发现功能

中国国债期货产品具有标准化设计，可在交易所进行公开集中交易，从而形成连续的报价及成交，为国债市场提供了连续性强、透明度高的价格信息。国债期货交易情况能够准确反映市场预期，提供一种市场化、全国性的利率参考定价。

国债期货作为国际上成熟及广泛使用的利率期货，对推进中国国债市场改革发展有重要意义。在以 2012 年 9 月中国国务院批准的《金融业发展和改革“十二五”规划》为代表的一系列政策支持下，中国国债期货市场迅速发展。

3.1.2 投资者教育的推广

除资金门槛以外，对于金融期货尤其是国债期货基础知识的熟悉度显著影响投资者参与国债期货的积极程度。在监管部门、行业协会、交易所等组织的努力下，针对国债期货投资相关的投资者教育得到持续推广。

自 2017 年起，大连商品交易所在全国范围内启动了高校期货知识普及项目，向各地高校提供人员、资金等支持，推动高校开设期货基础理论、期货法律法规等课程并纳入高校学分教育体系，丰富国民对期货知识的学习渠道。截至 2019 年 3 月，大连商品交易所联合 50 家期货公司，与 67 所高校合作，已开班培训逾 6,200 名学生。

2018 年，中金所联合会员单位、市场专家、行业机构、知名高校等主体，通过线上与线下渠道开展多项投资者教育活动。如由中国证监会整体部署、中金所主办的以“庆祝改革开放 40 周年：我与资本市场共成长”为主题的证券期货知识有奖竞答活动共举办两期，累计吸引 48 万人次参与，答题次数达到 282 万次。

各类投资者教育活动的开展提高了投资者的期货知识水平，使更多的投资者愿意参与国

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

债期货投资，促进了中国国债期货市场的发展。

3.1.3 信息基础设施的优化

“十三五”时期以来，以中金所新一代金融衍生品清算平台为代表的国债期货市场信息基础设施进一步优化完善，交易清算处理能力显著增强，有效支持了中国国债期货市场的快速发展。

中金所新一代金融衍生品清算平台对标芝加哥商业交易所（Chicago Mercantile Exchange）、欧洲期货交易所（Eurex Exchange）等国际先进交易所的技术实践，结合国内金融期货业务发展现状，建立了符合中国金融期货市场需要的清算业务模型。通过业务系统、运维管控系统、数据稽核系统、测试系统四套系统的协作，平台可保障金融衍生品清算业务在安全前提下快速进行。在具体技术指标方面，平台的日清算能力在 2018 年达到 4,800 万手合约以上，日处理资金规模达十万亿，交易处理能力达到国际一流水平。

清算系统的安全高效运营使交易所及市场清算业务处理效率得到显著提升，以中金所交易系统为代表的信息基础设施的优化为中国国债期货市场进一步发展奠定了坚实基础。

3.2 制约因素

3.2.1 自营业务限制

根据相关规定，期货公司在现阶段已经获得国债现货市场准入，但由于不得从事期货自营业务，期货公司无法直接参与国债期货交易，对期货公司的风险管理、收入拓展形成限制。

2015 年 4 月，经中国人民银行确认，中国期货业协会发布公告，明确期货公司自有资金及资产管理产品可以进入银行间债券市场。

根据中国国务院在 2017 年 3 月发布的最新版《期货交易管理条例》，期货公司不得从

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

事或者变相从事期货自营业务，否则将面临警告、没收违法所得、罚款等处罚。情节严重的，则将被责令停业整顿或吊销期货业务许可证。

由于不能从事期货自营业务，期货公司在通过银行间债券市场参与国债现货投资时，仅能通过跟投资产管理产品对持仓进行部分的风险对冲。即便如此，由于期货公司自有资金参与资管产品份额占比不得超过 50%，该类间接参与期货交易的渠道在资金投向上也会受到限制。

对期货自营业务的限制，不利于期货公司综合运用国债现货、国债期货进行投资创收及风险管理，对中国国债期货市场造成了一定的限制。

3.2.2 机构准入限制

尽管自 2014 年起中国国债期货市场规模迅速扩大，但针对商业银行、海外投资机构等机构投资者的准入限制仍对中国国债期货市场的进一步发展形成了显著制约。

（1）商业银行

商业银行是中国最主要的国债现货投资者。截至 2018 年底，全国性商业银行、城市商业银行、农村商业银行合计持有中国国债占比为 65.6%，规模达到 9.8 万亿元。作为中国国债最大的持有者及主要承销商，商业银行面临与国债发行及交易相关的利率风险，即当市场利率上升时，商业银行所持有及承销的国债市值将会下跌。综上所述，商业银行具有参与国债期货交易以对利率风险进行管理的需求，且规模巨大。

（2）海外投资机构

海外投资机构是中国国债现货市场的主要投资者之一。截至 2018 年底，海外投资机构持有中国国债占比为 7.9%，是仅次于中国商业银行与特殊结算成员的第三大持有主体，对利率风险的管理需求强烈。当前，海外投资机构中只有少数可以通过中国境内银行代理渠道

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

参与利率互换等金融衍生品交易，此类投资机构需要国债期货等更多方便使用的金融工具以管理国债投资风险。

由于商业银行、海外投资机构等投资者被限制进入国债期货市场，国债期货市场投资者结构的多样化发展受到制约，已入市的个人及机构投资者参与程度的提升也受到负面影响。

3.2.3 异常交易频现

金融衍生品市场整体属于高风险市场。尽管中国国债期货通过期货合约设计等方式对市场风险进行了一定的约束，但近年来出现的异常交易事件仍然造成了相关产品价格的大幅异常波动，影响了投资者参与国债期货交易的信心。

2017 年 2 月 7 日，临近交割月份的 10 年期国债期货合约早盘交易中出现了一次大幅偏离市场价的平仓订单成交，导致合约成交价飙升，瞬间触及了 2%的每日价格最大波动限制。根据事后分析，该成交订单按收盘价计算亏损达到 203 万元，且是一次集中发送，可以判断是人工或机器错误下单导致。

2019 年 1 月 23 日，在此前成交价格平稳的状态下，5 年期国债期货及 10 年期国债期货主力合约早盘市场中几乎同时出现大额抛售订单，导致合约价格在短时内大幅下跌。与 2017 年的事件类似，该事件涉及的订单交易量过大，可以判断是失误操作导致。

在国债期货市场交易活跃度仍有待提高的情况下，异常交易事件的出现容易造成市场价格的大幅波动，不利于国债期货市场的正常运行。

4 中国国债期货行业政策及监管分析

中国国债期货行业受到政府对金融业整体政策及期货行业针对性政策影响。自 2014 年以来，中国相关政府部门从标准化体系建设、信息技术发展、资产管理、业务管理等方面出

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

台了一系列政策，为国债期货行业的规范发展营造了良好的政策环境（见**图 4-1**）。

图 4-1 中国国债期货行业相关政策

政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容及影响
《关于加强证券期货知识普及教育的合作备忘录》	2019-03	中国证监会、教育部	对投资者教育逐步纳入国民教育体系工作作出了统筹规划，有利于提升个人投资者参与中国国债期货市场的积极性
《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	2018-04	中国人民银行等四部门	对资产管理业务监管实行穿透式监管原则，金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围等监管要求的通道服务，对以不合规形式间接参与中国国债期货市场的银行资金进行了约束
《中国金融业信息技术“十三五”发展规划》	2017-06	中国人民银行	将完善证券期货交易所信息基础设施列为中国金融业“十三五重点发展任务，加速推动了中金所新一代交易系统的建成
《金融业标准化体系建设发展规划（2016-2020）》	2017-06	中国人民银行等五部门	提出重点建设期货合约要素及相关金融工具等证券期货业标准制修订证券期货业的信息技术标准、统计标准、风险防控标准有利于加快国债期货行业相关标准的建立与修订
《期货公司资产管理业务管理规则（试行）》	2014-12	中国期货业协会	明确了期货公司及子公司可从事的资产管理业务包括为单一客户办理资产管理业务和为特定多个客户办理资产管理业务，促进了包括国债期货在内的中国期货市场迅速扩大
《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》	2014-05	中国国务院	提出推进金融期货市场建设，配合利率市场化和人民币汇率形成机制改革，平稳有序发展金融衍生产品，有利于推动中国国债市场与国债期货市场健康稳定发展

来源：头豹研究院编辑整理

2014 年 5 月，中国国务院发布了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(以下简称“新国九条”)，其中第五条意见提出推进金融期货市场建设，配合利率市场化和人民币汇率形成机制改革，适应资本市场风险管理需要，平稳有序发展金融衍生产品。对于国债期货市场，“新国九条”提出逐步发展国债期货，进一步健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。“新国九条”从国家层面为中国国债期货市场的发展作出战略部署，有利于推动中国国债市场与国债期货市场健康稳定发展。

2014 年 12 月，中国期货业协会发布了《期货公司资产管理业务管理规则（试行）》(以下简称“《期货资管规则》”)，明确了期货公司及子公司可从事的资产管理业务包括为单一客户办理资产管理业务和为特定多个客户办理资产管理业务，并提出申请资产管理业务登记的条件为在申请登记时期货公司净资本不应低于人民币 1 亿元，且最近一次分类监管评级不低于 C 类 C 级。《期货资管规则》明确了期货公司为多个客户办理资产管理业务的开放，同时降低了期货公司从事资产管理业务的准入要求，促进了包括国债期货在内的中国期货市场

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

迅速扩大。

2017 年 6 月，中国人民银行等五部门联合发布了《金融业标准化体系建设发展规划（2016-2020）》（以下简称“《金融标准“十三五”规划》”），其中提出重点建设期货合约要素及相关金融工具等证券期货业标准，制修订证券期货业的信息技术标准、统计标准、风险防控标准。《金融标准“十三五”规划》为“十三五”时期中国金融业的标准化体系建设工作做出了全面细致的部署，并提出完善政策支持等保障措施，有利于加快国债期货行业相关标准的建立与修订。

2017 年 6 月，中国人民银行印发了《中国金融业信息技术“十三五”发展规划》（以下简称“《金融 IT“十三五”规划》”），将完善证券期货交易所信息基础设施列为中国金融业“十三五”重点发展任务，具体包括建设证券期货交易所新一代核心交易系统、推进境内外市场互联互通、建设高速行情网络等。在《金融 IT“十三五”规划》的指导下，由新一代结算系统、新一代监查系统组成的中金所新一代交易系统在 2019 年 3 月正式上线运行，为国债期货的创新发展提供强有力的技术支持。

2018 年 4 月，中国人民银行联合中国银行保险监督管理委员会等四部门发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”），提出对资产管理业务监管实行穿透式监管原则：（1）对于多层嵌套资产管理产品，向上识别产品的最终投资者，向下识别产品的底层资产；（2）金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围等监管要求的通道服务。“资管新规”的正式发布对资产管理业务的多层嵌套作出了重点监管，对以不合规形式间接参与中国国债期货市场的银行资金进行了约束。

2019 年 3 月，中国证监会与教育部联合印发了《关于加强证券期货知识普及教育的合作备忘录》（以下简称“《期货教育合作备忘录》”），对投资者教育逐步纳入国民教育体系工作作出了统筹规划。根据《期货教育合作备忘录》，教育部将着力推动期货知识融入课程教

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

材体系，提升教师队伍金融素养，创新期货知识学习方式。随着期货知识以系统性教育方式不断普及，个人投资者参与中国国债期货市场的积极性将得到提升。

5 中国国债期货行业市场趋势

5.1 发展做市商机制

做市商指在证券市场上，不断以公开方式向市场报出买卖价格，并在该价位上接受买卖要求的具备交易所特许资格的交易商。在存在做市商机制的市场中，买卖双方可以与充当交易对手角色的做市商进行交易，不需要等待单独的交易对手出现，市场流动性得到提高。

自 2013 年重新启动以来，中国国债期货市场以有序的方式稳定发展，但与国际成熟资本市场相比，中国国债期货市场流动性仍存在不足的情况。2018 年 12 月，中金所发布《中国金融期货交易所做市商管理办法》及 2 年期、5 年期、10 年期国债期货做市商招募通知，中国国债期货做市商机制外部建设工作正式开展。2019 年 5 月，中金所完成做市商最终筛选，并在同月正式启动国债期货做市交易。

参考国际经验，引入做市商对完善国债期货交易机制有重要意义，有助于提升中国国债期货市场运行的质量和效率。未来，在中国国债期货市场逐步向银行、保险及海外资金开放的背景下，做市商机制将在中金所的管理下进一步发展。

5.2 期货公司业务多元化

随着中国国债期货市场的稳定发展，中国监管机构对国债期货市场的管制强度在规范发展、风险可控的基础上将有所降低，支持期货公司进行业务创新，开展多元化业务。

现阶段，中国期货公司的盈利模式仍较为单一，收入主要来自于期货经纪业务。近年来，中国金融期货市场规范程度持续提升，为未来期货创新业务的推出和开展做出良好铺垫。自

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

2014 年 10 月中国证监会发布《期货公司监管管理办法》以来，期货公司期货投资咨询业务、资产管理业务、基金代理销售业务及通过子公司开展的风险管理服务业务等创新业务逐步开展。此外，期货公司风险管理子公司未来有望成为专业做市商，为交易所场内及场外市场提供流动性，期货公司的业务范围有望将得到进一步拓展。

在中国金融市场改革快速推进的背景下，期货公司业务多元化将成为行业中的重要趋势，期货公司有望实现由交易中介向金融衍生品综合服务提供商的转型。

5.3 引入银行理财资金

在中国国债期货市场运行经验持续积累、制度及行政监管体系日益完善、做市商机制等流动性优化措施推出的有利背景下，中国国债期货市场已经具备了引入银行资金尤其是银行理财资金的条件。

目前，中国国债期货市场的参与资金主要来源有证券公司自有资金、基金公司募集资金等，占比分别为 45%、30%。截至 2018 年底，中国商业银行保本和非保本理财产品余额合计 32 万亿元，规模巨大，引入银行理财资金有利于推动中国国债期货市场规模进一步扩大，同时优化国债期货投资者结构。

2018 年 12 月，中国银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法》，正式批准商业银行设立理财子公司。根据在中国国债期货市场中有 7 年以上参与经验的专家表示，在“资管新规”出台以前，银行理财资金已经有过间接参与国债期货市场的经验。理财子公司作为独立于银行的法人，不受到《中华人民共和国商业银行法》对商业银行自有资金从事期货业务的限制。虽然还未得到官方政策性文件确认，但业内普遍认为国债期货市场将对银行理财资金开放，且有望在一年之内实现。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

6 中国国债期货行业竞争格局分析

6.1 中国国债期货行业竞争格局概述

根据中金所最近一次更新的名单，目前在中金所具备会员资格，即具备参与国债期货交易资格的期货公司共有 147 家，其中 11 家为期货经纪公司，136 家为期货公司。在头豹研究院的调研中，行业专家表示在中国国债期货市场中承担交易量最多的前 10 名中金所会员合计占有的市场份额为 70%，且均为期货公司。根据股东背景的不同，中国国债期货行业的主要参与者可分为证券公司控股期货公司与独立期货公司（见**图 6-1**）。

图 6-1 中国国债期货行业主要参与者

企业类型	企业特点	代表企业
证券公司控股期货公司	资金实力雄厚，业务规模大，业务范围广，具备创新业务优先试点资格	中信期货有限公司 上海东证期货有限公司 国泰君安期货有限公司 国信期货有限责任公司
独立期货公司	成立时间早，凭借经验丰富的专业人才团队，独立期货公司在市场营销、个性化服务等方面培育出了特色化的竞争优势	中国国际期货股份有限公司 永安期货股份有限公司 南华期货股份有限公司

来源：头豹研究院编辑整理

（1）证券公司控股期货公司

指由证券公司掌握多数股份并对公司业务拥有控制权的期货公司，通常股东证券公司的持股比例达到 50%以上。根据 2017 年 4 月中国证监会发布的《期货公司风险监管指标管理办法》及相关法律法规规定，期货公司申请开办新业务、扩大在营业务规模的资格条件与其净资本规模挂钩。在该监管体系下，期货公司的业务范围及业务规模都将直接受到资本规模影响。证券公司控股期货公司资金实力雄厚，截至 2019 年 7 月，中国注册资本达到 20 亿元以上的期货公司共有 5 家，其中中信期货有限公司、上海东证期货有限公司、国泰君安期货有限公司、国信期货有限责任公司均为证券公司全资子公司，是该类行业参与者中的代

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

表性企业。

（2）独立期货公司

指不由证券公司掌握多数股份，或主要股东中包含证券公司但并无实际业务控制权的期货公司。独立期货公司成立时间普遍早于证券公司控股期货公司，参与期货行业时间长，积累了丰富的运营经验。凭借经验丰富的专业人才团队，独立期货公司在市场营销、个性化服务等方面培育出了特色化的竞争优势，代表性企业有中国国际期货股份有限公司、永安期货股份有限公司、南华期货股份有限公司等。

6.2 中国国债期货行业典型企业分析

6.2.1 国泰君安期货有限公司

6.2.1.1 企业概况

国泰君安期货有限公司（以下简称“国君期货”）由国泰君安证券股份有限公司于 2000 年 4 月发起成立，现注册资本为 20 亿元人民币。国君期货是国泰君安集团在金融衍生品领域服务客户的主要平台，具备商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理的期货公司全系列业务资格。

国君期货是中金所一号会员单位，也是首批获得中金所全面结算业务资格的期货公司之一。此外，国君期货还拥有郑州商品交易所（以下简称“郑商所”）、上海期货交易所（以下简称“上期所”）、大连商品交易所（以下简称“大商所”）的会员资格及交易结算席位。

6.2.1.2 主营业务

在国家规定的期货公司经营范围内，国君期货开发了经纪业务、资产管理业务、风险管

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

理业务等一系列业务（见**图 6-2**）。

图 6-2 国君期货主营业务

业务领域	概况介绍
经纪业务	国君期货在深圳、广州、上海等全国13个重点城市设立有15家营业部，同时通过全国超过200家提供介绍经纪商服务的国泰君安证券营业网点为客户提供全方位的金融衍生品经纪业务
资产管理业务	国君期货是中国首批获准开展资产管理业务的期货公司之一，曾在2015至2017年连续获得由期货日报及证券时报联合颁发的“最佳资产管理业务奖
风险管理业务	为客户提供仓单服务、基差交易、合作套保、场外衍生品业务等服务，曾获“大商所2016年场外期权试点项目”第三名

来源：头豹研究院编辑整理

（1）经纪业务

国君期货在中国境内外、交易所场内及场外开展多市场、全品种的期货经纪业务，业务范围覆盖商品期货、金融期货、期权等各类金融衍生品品种。国君期货在深圳、广州、上海等全国 13 个重点城市设立有 15 家营业部，同时通过全国超过 200 家提供介绍经纪商服务的国泰君安证券营业网点为客户提供全方位的金融衍生品经纪业务。

（2）资产管理业务

国君期货依据客户委托，针对客户在投资收益、风险等方面的不同需求，为各类个人及机构客户提供多元化的资产管理服务方案。国君期货是中国首批获准开展资产管理业务的期货公司之一，曾在 2015 至 2017 年连续获得由期货日报及证券时报联合颁发的“最佳资产管理业务奖”。

（3）风险管理业务

国君期货以全资子公司国泰君安风险管理有限公司为平台，为客户提供仓单服务、场外衍生品业务等服务，满足实体企业个性化、多样化的风险管理需求。2017 年 7 月，国君期货开展的豆油场外期权试点项目获得由大商所评选的“大商所 2016 年场外期权试点项目”第三名。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

6.2.1.3 竞争优势

（1）运营服务优势

国君期货“以业务需求驱动后台服务、以业务发展驱动后台业务、以后台保障促进业务开展”的营运理念，确保保障经纪业务、资产管理业务、风险管理业务的高效平稳运行。此外，国君期货通过对新型信息技术，通过对数据中心、影像系统、风控系统、互联网开户云平台等信息系统的持续完善，为客户提供优质的期货交易相关服务。

国君期货拥有覆盖广泛、统一高效的营运支持体系。国君期货的营运团队曾多次参加行业规则研讨，在交易风险控制、账户管理方面积累了超过十年的业务经验。

（2）结算服务优势

国君期货的结算业务流程清晰、运行平稳，整体业务水平位于行业前列。国君期货装配了量投系统、飞马系统、飞创系统、易盛系统、CTP 主席系统、恒生系统等主流交易结算系统，培养了一支熟悉各类系统交易结算业务处理操作、逻辑的结算业务团队。

在代理结算业务方面，作为中金所第一批全面结算会员，国君期货目前为 8 家中金所交易会员代理结算业务，是全面结算会员中代理会员数最多的。国君期货为代理结算业务配备了多套结算及客户服务系统，可提供保证金存入取出、结算数据下载等综合性服务。

6.2.2 上海东证期货有限公司

6.2.2.1 企业概况

上海东证期货有限公司（以下简称“东证期货”）由东方证券股份有限公司（以下简称“东方证券”）在 2008 年全资发起成立，现注册资本 23 亿元人民币。东证期货是东方证券开展金融衍生品业务的主要平台，除了拥有中金所、上期所、郑商所、大商所会员资格及交

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

易结算席位外，同时还是上海国际能源交易中心交易会员。

东证期货总部位于上海，在北京、广州、深圳等主要城市设有 33 家营业部，同时通过全国 125 家提供介绍经纪商服务的东方证券营业网点开展业务，现有员工超过 500 名。

6.2.2.2 主营业务

自成立以来，东证期货以金融衍生品风险管理为核心，形成了资产管理业务、机构业务、金融产品业务、风险管理业务四大业务板块（见**图 6-3**）。

图 6-3 东证期货主营业务

业务领域	概况介绍
资产管理业务	中国首批获准开展资产管理业务的期货公司之一，受托管理资金规模超过4亿元
风险管理业务	为实体企业客户提供贸易报价、仓单服务、客户合作、保价业务、做市商业务场外衍生品等服务，成立有金融期货、钢铁、农产品等11个期货品种委员会
境外业务	开展全球期货经纪业务等境外业务，业务范围覆盖全球金融衍生品市场，产品包括在全球各大期货交易所上市的商品期货、金融期货及期权等

来源：头豹研究院编辑整理

（1）资产管理业务

东证期货建立了由市场营销、风险控制、产品方案设计与实施等环节组成的资产管理业务体系。东证期货是首批取得资产管理业务资格的期货公司之一，同时也是最早开展量化投资的期货公司之一，积累了五年以上的资产管理业务经验。

（2）机构业务

东证期货面对银行、保险、基金、信托、产业等客户开展机构业务，依托东方证券集团资源，为机构客户提供专业的期货交易服务。东证期货拥有机构业务事业部，此部门凭借专业的营销团队，致力于发现客户需求并开展个性化金融服务。

（3）金融产品业务

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

东证期货具备公募基金、私募基金代理销售资质，利用专业平台为高净值客户提供定制化理财产品及一站式金融理财服务。东证期货已与中国国内多家基金公司达成合作，开发出了主动管理量化投资型、指数追踪型、对冲套利型产品等一系列金融产品。

（4）风险管理业务

东证期货设有全资子公司东证润和资本管理有限公司（以下简称“东证润和”），注册资本 10 亿元。以东证润和为平台，东证期货向大宗商品从业客户提供仓单服务、合作套保、基差交易、做市业务等服务。自 2017 年起，东证润和连续两年获得由证券时报与期货日报联合评选的“最佳风险管理子公司服务奖”。

6.2.2.3 竞争优势

（1）研究能力优势

2016 年 12 月，东证衍生品研究院正式挂牌成立，该研究部门隶属于东证期货，由东证期货与东方证券合作建设，受到东方证券研究所的全面支持。

东证衍生品研究院现有 31 位员工，研究员均毕业于海内外知名院校，硕士及以上学历者占 96%以上。东证衍生品研究院积极拓展研究报告体系，现已覆盖黑色金属、有色金属、能源化工、农产品、宏观经济等研究领域。

自成立以来，东证衍生品研究院曾多次获得由证券时报与期货日报联合评选的“中国金牌期货研究所"称号，部门成员曾获最佳工业品分析师、最佳宏观策略分析师、最佳金融量化策略工程师等称号。

（2）信息技术优势

东证期货年投入超过 5,000 万元人民币用于信息技术基础设施建设、信息系统运维管理以及信息技术团队人员开支等。东证期货现有超过 30 名技术人员，均具有长期期货业务

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

相关技术的软件开发、测试、运维经验，可根据客户的技术服务需求定制开发交易服务软件，为机构客户参与期货交易提供了全面多样的信息技术服务。东证期货自主开发的“东证商品指数交易平台”、“东证 FOF 之星平台”、“大交易自动分拆算法交易软件”等软件曾获得多项技术创新奖项及荣誉。

6.2.3 永安期货股份有限公司

6.2.3.1 企业概况

永安期货股份有限公司（以下简称“永安期货”）成立于 1992 年 9 月，现注册资本为 13.1 亿元人民币。永安期货是一家国有控股的专业期货公司，公司实际控制人为浙江省财政厅，主要股东包括浙江省产业基金有限公司、浙江省经济建设投资有限公司、财通证券股份有限公司等。

永安期货除了具备商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理的期货公司全系列业务资格外，还具有基金销售业务资格。永安期货是郑商所及大商所的理事单位、中金所首批获得全面结算业务资格的期货公司之一，在中国四大期货交易所中均拥有会员资格及交易结算席位。

6.2.3.2 主营业务

作为中国大型金融衍生品综合服务商，永安期货的主营业务可分为资产管理、风险管理、境外业务三大板块（见**图 6-4**）。

图 6-4 永安期货主营业务

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

业务领域	概况介绍
资产管理业务	首批取得资产管理业务资格的期货公司之一，同时也是最早开展量化投资的期货公司之一，积累了丰富的资产管理业务经验
机构业务	面对银行、保险、基金、信托、产业等客户开展机构业务，依托东方证券集团资源，为机构客户提供专业的期货交易服务
金融产品业务	已与中国国内多家基金公司达成合作，开发出了主动管理量化投资型、指数追踪型、对冲套利型产品等一系列金融产品
风险管理业务	设立有全资子公司东证润和（注册资本10亿元），自2017年起，东证润和连续多年获得由证券时报社与期货日报联合评选的“最佳风险管理子公司服务奖”

来源：头豹研究院编辑整理

（1） 资产管理业务

永安期货依据《期货公司资管规则》开展资产管理业务，即接受一个或多个客户的书面委托，运用客户委托资产进行投资并收取相关费用或报酬。2012 年 11 月，永安期货资产管理业务资格获得中国证监会核准，永安期货成为中国首批获准开展资产管理业务的期货公司之一。2014 年 10 月，永安期货接管子公司浙江永安资本管理有限公司（以下简称“永安资本”）发行的 14 个资产管理计划，受托管理资金规模超过 4 亿元。

（2）风险管理业务

永安期货以全资子公司永安资本为平台，为实体企业客户提供贸易报价、仓单服务、客户合作、保价业务、做市商业务、场外衍生品等服务，帮助客户管理采购、储存、销售过程中面对的价格风险。依托杭州期货研究中心、北京期货研究院两大内部研究机构，永安期货成立有金融期货、钢铁、农产品等 11 个期货品种委员会，在 2017~2018 年间完成服务案例 16 项、交易所课题 6 例。

（3）境外业务

永安期货设有国际业务总部，下辖新永安国际金融控股有限公司（以下简称“新永安国际”），旗下设有中国新永安期货有限公司、新永安国际资产管理有限公司、新永安国际证券有限公司、永安国际金融（新加坡）有限公司等境外子公司。在境外内外相关平台的协调下，

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

永安期货开展了全球期货经纪业务等境外业务，业务范围覆盖全球金融衍生品市场，产品包括在全球各大期货交易所上市的商品期货、金融期货及期权等。

6.2.3.3 竞争优势

（1）市场营销优势

永安期货营业网点众多，在全国均有营销业务布局。同时，永安期货积极开展投资者教育活动，通过为客户提供附加服务，增强客户粘性。

永安期货在中国全国设有 36 家营业部，是中国营业网点最多的期货公司之一。经过多年发展，永安期货形成了以浙江省为中心、各主要城市为重点对象的全国网点布局。永安期货上海营业部、温州营业部、宁波营业部、绍兴营业部等在所在地区建立起较强的竞争优势，在交易规模、客户保证金规模等方面排名靠前。

由于金融衍生品天然的复杂性，参与国债期货交易对投资者专业度要求较高。永安期货积极开展投资者教育活动，通过沟通会、培训会等形式，为机构投资者、个人投资者、产业客户提供具有针对性的投资者教育服务，有效满足客户对附加服务的需求。

（2）研究能力优势

永安期货注重提升自主研究能力，将研究实力作为开展创新业务的核心竞争力进行塑造，形成了专职研究团队、业务部门研究中台、外部研发机构三位一体的研发体系。

永安期货建立了一支规模可观、研究范围全面的专职研究团队，曾先后获得“中国金牌期货研究所”、“最佳期货研究院”等称号，并帮助永安期货多次获得由交易所颁发的期货品种类奖项。

永安期货在各业务部门设有研究中台团队，配备研究人员百名以上，在专职研究团队、外部研发机构的支持下对研究成果进行消化吸收并支持业务开发，实现业务成果。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

头豹研究院简介

- 头豹研究院是中国大陆地区首家 B2B 模式人工智能技术的互联网商业咨询平台，已形成集行业研究、政企咨询、产业规划、会展会议行业服务等业务为一体的一站式行业服务体系，整合多方资源，致力于为用户提供最专业、最完整、最省时的行业和企业数据库服务，帮助用户实现知识共建，产权共享
- 公司致力于以优质商业资源共享为基础，利用大数据、区块链和人工智能等技术，围绕产业焦点、热点问题，基于丰富案例和海量数据，通过开放合作的研究平台，汇集各界智慧，推动产业健康、有序、可持续发展

四大核心服务：

企业服务

为企业提供**定制化报告**服务、**管理咨询**、**战略**调整等服务

云研究院服务

提供行业分析师**外派驻场**服务，平台数据库、报告库及内部研究团队提供技术支持服务

行业排名、展会宣传

行业峰会策划、**奖项**评选、行业**白皮书**等服务

园区规划、产业规划

地方**产业规划**，**园区**企业孵化服务

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

头豹 LeadLeo

报告阅读渠道

头豹科技创新网 —— www.leadleo.com PC端阅读全行业、千本研报

头豹小程序 —— 微信小程序搜索“头豹”、手机扫右侧二维码阅读研报

图说

表说

专家说

数说

详情请咨询

客服电话
400-072-5588

上海
王先生： 13611634866
李女士： 13061967127

南京
杨先生： 13120628075
唐先生： 18014813521

深圳
李先生： 18916233114
李女士： 18049912451

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。

liaohan.net nblax520.com